



**Jean-Charles Mériaux**  
Direttore della Gestione

## **"CRESCITA, INFLAZIONE, AZIONI"**

*"Ogni anno, l'usignolo cambia le sue piume ma non la sua canzone" Frédéric Mistral, scrittore francese di lingua occitana e premio Nobel per la letteratura nel 1904.*

*Ancor più che negli anni scorsi, siamo convinti che nel 2017 un'allocazione in favore delle azioni Value\* europee e, in particolar modo, di quelle francesi, potrà essere premiante per gli investitori.*

*Commento in cinque punti chiave.*

### **1 Un contesto macroeconomico più favorevole rispetto al 2016**

Il consensus di mercato è orientato nella stessa direzione. La crescita globale sta accelerando e i paesi sviluppati continuano a registrare solidi risultati, anche se inferiori rispetto al passato, mentre la situazione dei paesi emergenti migliora, mostrando un inizio di ripresa per i paesi produttori di materie prime (Russia e Brasile) e un'economia cinese sotto controllo. Inoltre, il tema della deflazione si è attenuato e, oggi, possiamo dire di non essere in una fase deflazionista. Occorrerà monitorare gli indicatori dei livelli salariali, in particolare nelle economie a pieno impiego.

### **2 Le politiche monetarie sono in fase di normalizzazione**

Dopo l'estrema prudenza adottata nel corso del 2016, con un unico rialzo del suo tasso di riferimento, la Fed si sta dirigendo verso 3 rialzi dei tassi nel 2017. Dopo più di tre decenni di discesa dei rendimenti, il mondo obbligazionario potrebbe doversi confrontare con la normalizzazione della politica monetaria, in un contesto di ripresa economica con rischio inflazionistico. La BCE si avvia verso un «soft tapering»\*\*, mantenendo la sua politica accomodante. Nondimeno, il picco di massimo intervento di politica monetaria è alle spalle e la fine del suo programma di acquisto dovrebbe avvenire nel 2018.

### **3 Un euro sottovalutato**

Nonostante il surplus della bilancia commerciale, l'euro tocca il suo minimo in 15 anni contro il dollaro. In realtà, tale situazione riflette più la forza del dollaro che la debolezza dell'euro. I residenti nell'eurozona dovrebbero considerare il rischio di cambio nel disinvestire in euro in questo periodo. Salvo sconvolgimenti della situazione politica all'interno della zona, ci si potrebbe aspettare un rafforzamento dell'euro nella seconda parte dell'anno.

#### 4 Un contesto che porterà a favorire le azioni europee

Una crescita più forte, più inflazionistica, rappresenta uno scenario ideale per gli investimenti azionari, a condizione che le società riportino buoni risultati. Lo spettacolare rialzo dei mercati azionari a partire dal mese di novembre, attribuito all'elezione di Donald Trump, è in parte dovuto al cambiamento del contesto di mercato, più favorevole ai titoli azionari, e sfavorevole alle obbligazioni. Negli Stati Uniti, gli investitori hanno ampiamente anticipato l'implementazione delle sue aggressive politiche fiscali ed economiche, a beneficio delle società americane. Tuttavia, tenendo conto del continuo aumento dei rendimenti obbligazionari, Wall Street offre un potenziale limitato rispetto ai livelli attuali. Al contrario, l'Europa, che l'anno scorso è stata penalizzata nelle scelte di allocazione, potrebbe rivelarsi la sorpresa del 2017. La sfiducia verso l'eurozona, scaturita dall'intenso calendario politico, appare esagerata. Contrariamente all'opinione pubblica all'estero, la probabilità di un voto di rottura appare bassa, sia in Francia che in Germania. Occorre approfittare di un tale contesto politico per investire nell'eurozona, senza attendere i risultati delle elezioni che, come accaduto nel 2016, potrebbero rivelarsi catalizzatori al rialzo del mercato. Inoltre, a differenza degli anni passati, gli utili societari potrebbero sorprendere positivamente. Con un rialzo previsto nel 2017 pari al 14% (10% escludendo i titoli finanziari), le stime degli utili per l'eurozona sono orientati al rialzo già da 3 mesi.

#### 5 Con un bias favorevole allo stile Value

Dopo un decennio di sottoperformance, l'approccio Value ha mostrato segnali di ripresa a partire dallo scorso settembre, grazie al forte rimbalzo dei titoli finanziari. Si tratta di una ripresa destinata a perdurare fino a quando le differenze di valutazione rispetto ai titoli growth rimarranno elevate. Escludendo le società in perdita, l'Euro Stoxx Value è valutato solamente a 13,6x gli utili dell'esercizio in corso, con un rendimento atteso del 4,3%.

In conclusione, la combinazione di uno stile di gestione value, già poco presente nei portafogli, in un'Europa strutturalmente sotto-pesata dagli investitori e in un momento in cui l'euro è debole, potrebbe rappresentare la scommessa vincente del 2017.

*Testo redatto il 2 gennaio 2017 da Jean-Charles Mériaux, Direttore della gestione di DNCA Finance.*

*\* Value: La gestione di tipo value è caratterizzata da investimenti in titoli sottovalutati, ad un preciso momento.*

*\*\* Soft tapering: riduzione progressiva e graduale dell'ammontare di asset acquistati.*

*Avvertenza: Il presente documento promozionale è uno strumento di presentazione semplificato, redatto esclusivamente a titolo indicativo. Le opinioni espresse sui mercati corrispondono alle analisi dei gestori di DNCA Finance. DNCA Finance non può essere ritenuta responsabile per le decisioni prese (o non prese) sulla base del presente documento, né per qualsiasi altro uso che possa esserne fatto da parte di terzi. Il presente documento non può essere riprodotto, divulgato, comunicato, in tutto o in parte, senza la precedente autorizzazione della società di gestione.*

#### Contatti ufficio stampa:

##### Melissa Lovisetto

Twister Communications Group  
Tel.: 02 438114 200 / 334 6853262  
E-mail: [mlovisetto@twistergroup.it](mailto:mlovisetto@twistergroup.it)

##### Luisa Rossetti

Twister Communications Group  
Tel.: 02 438114 208 / 344 0414918  
E-mail: [lrossetti@twistergroup.it](mailto:lrossetti@twistergroup.it)